



Comunicado de Prensa No. 15/373 (S)
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA
6 de agosto de 2015

Fondo Monetario Internacional
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431, EE.UU.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV de 2015 con Chile

El 4 de agosto de 2015, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV¹ con Chile, y consideró y aprobó la evaluación preparada por el personal técnico sin celebrar una reunión.²

Antecedentes

El crecimiento del PIB se ha mantenido deslucido en el último año. La fuerza determinante de la desaceleración económica en 2014 ha sido la drástica caída de la inversión privada, principalmente como consecuencia del fin del boom de la minería pero también de la incertidumbre y los costos de ajuste asociados al programa de reforma estructural. La posición externa ha mejorado notablemente, observándose un fuerte descenso del déficit en cuenta corriente y un tipo de cambio real cercano ahora al equilibrio.

La recuperación económica iniciada hacia finales de 2014 sigue siendo frágil y los recientes indicadores económicos apuntan a que la demanda interna privada es relativamente débil. El personal técnico prevé que el crecimiento aumente moderadamente al 2,5% en 2015, debido en gran parte al sólido apoyo de la política fiscal. Se prevé que la demanda interna privada se fortalezca en cierta medida en 2016, gracias principalmente a condiciones monetarias muy expansivas y una recuperación gradual de confianza en las empresas que respaldan la inversión privada.

La balanza de riesgos se inclina a la baja. El principal riesgo es la persistente debilidad de la confianza del sector privado y la inversión, en un contexto de incertidumbre sobre el

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI, los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

² El Directorio Ejecutivo toma decisiones conforme al procedimiento de aprobación tácita por vencimiento cuando el Directorio acuerda que una propuesta puede considerarse sin convocar a deliberaciones formales.

programa de reforma estructural y el entorno externo. En el ámbito externo, un nuevo retroceso de los precios del cobre o una mayor volatilidad financiera internacional también podrían desestabilizar la recuperación. Un alto apalancamiento y una fuerte dependencia de la deuda en moneda extranjera hacen al sector corporativo de Chile vulnerable a un escenario de riesgo extremo, en el cual las tasas de interés externas aumentan drásticamente, la disponibilidad de financiamiento en moneda extranjera se agota, el peso experimenta una fuerte depreciación y la desaceleración económica se acentúa.

El sector financiero en general goza de buena salud, y los bancos muestran sólidos niveles de rentabilidad y reservas de capitales adecuadas. Por otro lado, las compañías de seguros de vida y los fondos de pensiones continúan estando sujetos a presiones debido al bajo nivel de rentabilidad y han seguido reestructurando sus carteras a favor de activos de mayor riesgo o menos líquidos.

La combinación de políticas macroeconómicas ha seguido siendo muy acomodaticia. El personal técnico del FMI estima que en términos acumulados el impulso fiscal en 2014–15 equivalió al 1,7% del PIB, debido principalmente a un aumento del gasto (en infraestructura, educación y transferencias corrientes). El Banco Central ha mantenido la tasa de política monetaria en 3% después de reducirla en 200 puntos base entre septiembre de 2013 y noviembre de 2014. Las autoridades han seguido avanzando en el programa de reforma estructural. La legislación aprobada a principios de este año incluyó reformas de los sistemas de educación primaria y secundaria para poner fin al lucro, el copago y las prácticas de discriminación. Actualmente se está debatiendo en el Congreso una reforma del mercado de trabajo que tiene por objetivo ampliar la cobertura y alcance de la negociación de contratos colectivos potenciando el papel de los sindicatos.

Evaluación del Directorio Ejecutivo

Al concluir la Consulta del Artículo IV de 2015 con Chile, los directores ejecutivos avalaron la evaluación del personal técnico, en los siguientes términos:

El crecimiento del PIB se ha mantenido deslucido en el último año, en la medida que la economía continúa adaptándose al fin del boom de la minería. La fuerza determinante de la desaceleración económica ha sido la drástica caída de la inversión privada. En gran medida, esto refleja el inevitable ajuste de la economía chilena al fin del boom de precios de las materias primas, que en los últimos años empujó la inversión y el crecimiento del PIB a niveles superiores a las tasas potenciales. La posición externa ha mejorado notablemente, observándose un fuerte descenso del déficit en cuenta corriente y un tipo de cambio real más próximo ahora a un nivel acorde con los fundamentos macroeconómicos y de política.

Pero la economía también se ha visto afectada negativamente por los costos de ajuste relacionados con el programa de reforma estructural puesto en marcha en 2014. La caída de la inversión fija refleja en parte una disminución de la confianza de las empresas que no puede conciliarse totalmente con los shocks externos, y probablemente se deriva de la incertidumbre generada por el programa de reforma estructural y sus costos a corto plazo. Si

se implementan bien, estas reformas podrían estimular la productividad y el crecimiento a largo plazo, pero el encarecimiento del capital y la complejidad del nuevo régimen impositivo probablemente tendrán un efecto negativo en la actividad económica a corto plazo. Además, las reformas constitucionales y del mercado laboral anunciadas parecen haber acrecentado la incertidumbre del sector privado con respecto al entorno económico de Chile en el futuro.

Se prevé que el crecimiento del PIB se incremente moderadamente en 2015 y 2016, pero la balanza de riesgos está inclinada a la baja. En el escenario base, el crecimiento del PIB aumenta moderadamente del 2½% en 2015 al 3,1% en 2016. El mantenimiento de condiciones de política monetaria acomodaticias y la recuperación gradual de la confianza de las empresas mejorarán la inversión empresarial no relacionada con la minería, y más que compensarán la persistente debilidad de la inversión minera. El principal riesgo para el escenario base es una debilidad más persistente de la confianza del sector privado y la inversión, en un contexto de continua incertidumbre con respecto al programa de reforma estructural y el entorno externo. En el ámbito externo, un mayor retroceso de los precios del cobre como consecuencia de una desaceleración de la economía de China más profunda de lo previsto implicaría un mayor debilitamiento de la actividad en el sector de la minería, mientras que la aparición de nuevos episodios de volatilidad financiera internacional y movimientos desestabilizantes de los precios de los activos podría endurecer las condiciones financieras externas para el sector corporativo chileno que se encuentra muy apalancado.

En este contexto, la combinación de políticas macroeconómicas debería incluir una política fiscal más restrictiva y el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia. Dado que se espera una recuperación gradual de la economía, corresponde poner en marcha un proceso de consolidación fiscal el próximo año. La reafirmación del compromiso con la disciplina fiscal después del impulso fiscal en 2015 también ayudaría a estimular la confianza de las empresas. El ritmo de la consolidación fiscal deberá tener en cuenta el deterioro a largo plazo de las perspectivas del crecimiento del PIB y los precios del cobre. Por otro lado, el comienzo de la consolidación fiscal, las expectativas de inflación bien ancladas y los riesgos a la baja para el crecimiento crean margen para mantener una política monetaria acomodaticia hasta que se observen señales claras de que la recuperación económica se consolida.

Para reforzar la confianza de las empresas también es necesario diseñar e implementar cuidadosamente el programa de reforma estructural. Es importante minimizar los efectos potenciales adversos a corto plazo en el crecimiento, entre ellos, los relacionados con una mayor incertidumbre. En este sentido, podrían adoptarse medidas efectivas para determinar los procedimientos de la reforma constitucional; asegurar que la reforma del mercado laboral mejore su eficiencia, y avanzar en la reforma de la educación con el objetivo de elevar la calidad del capital humano de Chile, aumentar la productividad y reducir la desigualdad del ingreso.

Los esfuerzos desplegados por las autoridades para reforzar la gobernanza y las instituciones de los sectores público y privado son encomiables. Las medidas orientadas a mejorar el gobierno corporativo, la protección del inversionista y la transparencia del mercado podrían

estimular la confianza empresarial, incrementar la liquidez del mercado y reducir el costo del capital. La mejora del marco institucional de las asociaciones público-privadas (APP) podría contribuir a movilizar los recursos financieros privados necesarios para cubrir la brecha de infraestructura de Chile, así como promover el uso eficiente de los fondos públicos. Los recientes esfuerzos para restablecer la confianza en las instituciones públicas también son necesarios y oportunos.

Si bien el sector financiero chileno es sólido, existen algunos ámbitos en los que podría reforzarse la supervisión financiera. El nivel relativamente elevado de la deuda de las empresas y los hogares no parece plantear riesgos para la estabilidad económica y financiera per se, pero podría reducir la capacidad de resistencia de la economía chilena a los shocks negativos y debería supervisarse de cerca. Si se acelerara el aumento del apalancamiento corporativo en el futuro, las autoridades podrían considerar la adopción de medidas prudenciales adicionales para proteger el sector financiero de Chile ante estos shocks. La adopción de requisitos mínimos de liquidez y el plan de las autoridades de presentar la nueva Ley General de Bancos al Congreso durante el segundo semestre de 2015 (por la que se adoptarán las normas de capital bancario de Basilea III) son factores positivos. Si bien la Ley del Consejo de Estabilidad Financiera representa un avance importante, las autoridades deberían seguir fortaleciendo la supervisión de los conglomerados financieros. A medida que continúa la expansión de las compañías de seguros en inversiones de mayor riesgo y menos líquidas, es esencial aprobar el proyecto de ley por el que se implementa la supervisión basada en el riesgo y se adoptan nuevos requisitos de solvencia para las compañías de seguros.

Cuadro 1. Chile: Indicadores Económicos y Sociales Seleccionados

PIB (2014), miles de millones de pesos	147.166					Cuota	
PIB (2014), miles de mill. de dólar de EE.UU.	258,0					en millones de DEG	856
Per cápita (dólares de EE.UU.)	14.480					en % del total	0,36%
Población (2014), millones	17,8					Tasa de pobreza	14,40
Principales productos y exportaciones	Cobre					Coef. Gini (2011)	50,84
Principales mercados de exportación	China, zona del euro, EE.UU.					Tasa de alfabetización	98,9
	2010	2011	2012	2013	2014	Proy. 2015	2016
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)							
Producto							
PIB real	5,7	5,8	5,5	4,3	1,9	2,5	3,1
Demanda interna total	13,4	9,3	7,4	3,7	-0,7	3,5	3,7
Consumo	9,7	7,8	5,7	5,5	2,5	4,4	3,3
Privado	10,8	8,9	6,1	5,9	2,2	2,3	3,3
Público	4,6	2,5	3,5	3,4	4,4	15,8	2,9
Inversión	27,0	14,2	12,5	-1,1	-10,3	0,3	5,0
Fija	11,6	15,0	11,6	2,1	-6,1	0,2	3,1
Existencias 1/	2,9	0,0	0,3	-0,9	-1,1	0,0	0,4
Exportaciones netas 1/	-7,6	-4,2	-2,0	0,5	3,2	-0,8	-0,6
Exportaciones	2,3	5,5	0,1	3,4	0,7	1,5	3,0
Importaciones	25,5	16,0	4,8	1,7	-7,0	3,4	4,3
Empleo							
Tasa de desempleo (promedio anual)	8,2	7,1	6,4	5,9	6,4	6,5	6,6
Precios al consumidor							
Fin del período	3,0	4,4	1,5	2,8	4,6	3,3	3,0
Promedio	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	3,7	3,0
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)							
Finanzas del sector público							
Ingreso del gobierno central	21,6	22,6	22,2	21,0	20,7	20,4	22,1
Gasto del gobierno central	22,0	21,4	21,6	21,6	22,4	23,5	24,1
Saldo fiscal del gobierno central	-0,5	1,3	0,6	-0,6	-1,6	-3,2	-2,0
Saldo fiscal estructural 2/	-2,5	-1,0	-0,1	-1,1	-1,5	-2,8	-1,7
Impulso fiscal	-1,9	-1,4	-0,9	1,0	0,5	1,3	-1,1
Deuda neta del sector público	-2,2	-4,9	-1,8	-1,7	-1,3	2,6	4,6
Deuda bruta del sector público	25,9	34,9	34,6	33,7	36,1	38,8	39,6
Deuda brutal del gobierno central	8,6	11,2	12,0	12,8	15,1	17,6	19,0
De la cual, deuda denom. en mon. extranjera	17,3	17,2	16,1	12,9	15,9	15,3	15,7
Dinero y crédito							
Dinero en sentido amplio (variación porcentual)	9,3	18,5	7,6	14,9	9,3	...	...
Crédito al sector privado (variación porcentual)	7,1	16,9	12,1	10,2	10,4	...	...
Tasa letras del banco central a tres meses (%)	1,7	4,9	5,1	5,0	4,0	...	...
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	1,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-0,4	-1,2
Cuenta corriente (miles de millones de dólares de EE.UU.)	3,8	-3,1	-9,6	-10,1	-3,0	-1,1	-3,2
Entradas de inversión extranjera directa	7,1	9,3	10,7	7,0	8,5	8,8	8,7
Reservas internacionales brutas (miles millones de dólar de	27,9	42,0	41,6	41,1	40,4	40,4	40,4
Meses de import. de bienes y servicios del próximo	3,9	5,6	5,5	6,0	6,2	5,9	5,5
Deuda externa bruta	39,1	39,6	45,5	47,9	56,5	60,1	61,1
Pública	2,6	2,9	3,1	2,6	3,3	3,8	4,1
Privada	36,5	36,7	42,4	45,3	53,2	56,3	57,0
(Variación porcentual anual)							
Tipo de cambio							
Tipo de cambio efectivo real (apreciación real +)	5,4	0,4	3,2	-0,6	-8,8	...	...
Términos de intercambio	22,0	1,5	-6,6	-2,8	-1,3	1,2	-1,0

Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda, Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Contribución al crecimiento.

2/ Saldo general ajustado en función de los ciclos económicos y los precios del cobre.